2026년 4월 1일 | 기업분석_Update

오리온 (271560)

배당락 이후 주가 하락은 기회

BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(3.31)	128,000원

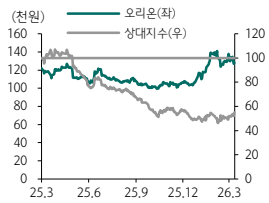
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,052.46
52주 최고/최저(원)	141,000/99,300
시가총액(십억원)	5,060.6
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	152.0
60일 평균 거래대금(십억원)	18.8
외국인지분율(%)	35.95
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 9 인	43.81
국민연금공단	8.12

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,629.5	3,858.8
영업이익(십억원)	635.2	685.5
순이익(십억원)	483.0	521.5
EPS(원)	12,039	13,028
BPS(원)	104,124	114,053

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,104.3	3,332.4	3,646.4	3,865.2
영업이익	543.6	558.3	636.7	722.8
세전이익	692.2	546.6	670.1	761.6
순이익	524.6	382.7	480.2	548.5
EPS	13,269	9,680	12,146	13,874
증감율	39.28	(27.05)	25.48	14.23
PER	7.72	10.92	10.46	9.15
PBR	1.17	1.10	1.21	1.10
EV/EBITDA	4.37	4.15	4.57	3.79
ROE	16.57	10.51	12.07	12.62
BPS	87,814	96,349	104,996	114,971
DPS	2,500	3,500	3,900	4,400

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

배당락 이후 주가 하락은 기회

배당락 이후 주가 하락은 매수 기회로 판단한다. 오리온은 2025년 DPS 3,500원을 공시했고, 2026년에도 배당소득 분리과세에 적합하는 선에서 주당배당금을 결정할 것이라고 밝혔다. 따라서 올해도 최소 10% 증액이 예상된다. 안정적인 재무상황(순현금 보유) 및 이익 창출 능력 감안시, 중장기 배당 확대 여력이 상대적으로 돋보이는 업체이다. 더불어, 올해는 호실적도 기대된다. 2026년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3조 6,464억원(YoY 9.4%), 6,367억원(YoY 14.0%)으로 추정한다. 국가별 로컬 통화 기준 매출 성장은, 한국/중국/베트남/러시아 각각 YoY 3.0%/7.0%/5.5%/15.0%으로 예상한다. ① 올해 실적 개선의 Key는 중국이다. 중국은 올해 매출 1.4조원을 상회하여 역사적 매출을 경신할 것으로 전망한다. 약 10년 만에 두 자리 수 탑라인 성장이 가능해 보인다. 1Q26 춘절 효과가 본격화되는 가운데, 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대가 고무적이다. 손익 측면에서는 2Q25 출혈 경쟁 기인한 기저효과 및 2Q26부터 '카카오' 등 원재료 부담 완화가 긍정적이다. ② 베트남도 기저효과 및 수출 재개가 탑라인 및 손익 개선에 우호적으로 작용할 것이다. ③ 러시아는 '파이' 생산라인 증설(작년 10월, 2개 라인) 및 추가 라인 증설 기인한 고성장 흐름이 지속될 것이다. ④ 한국은 신규 채널(다이소 등) 및 미국 수출 확대 기조가 이어질 것으로 전망한다.

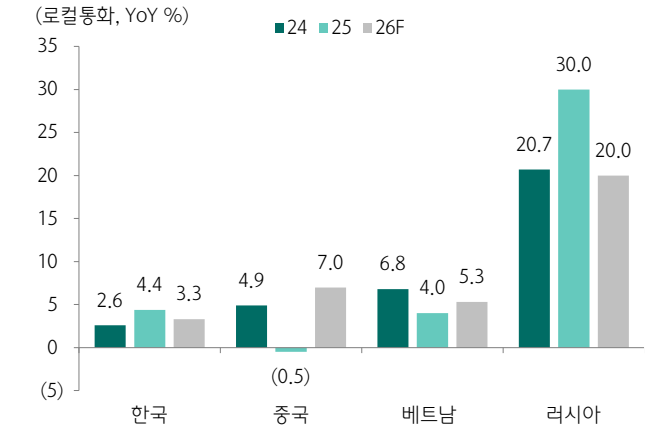
달라진 '중국' 체력

2025년 이후 중국의 신(新)소비 테마 중 하나인 '간식 채널'에 주목할 필요가 있다. '간식 채널'은 '가성비'를 앞세우면서 코로나 이후 급성장 중이다. 언론보도에 따르면 대형 마트 대비 30% 내외 저렴한 것으로 추산된다. 더불어 '한입 거리' 낱개 포장 제품을 통해 소비자의 다양성을 존중하되, 이를 무게로 계산하는 방식을 택해 사용자의 편의성을 극대화했다. 통계에 따르면, 2020년 말 약 1,800개에 불과했던 간식 채널 수는 2025년 4만 5천 개로 증가한 것으로 추산된다. 중국 오프라인 소매가 전반적으로 압박을 받는 상황에서도 나홀로 성장세를 시현 중이다. 오리온은 '간식 채널 특화 제품'을 다양하게 출시하면서, 지난 5년 간 연평균 73% 성장했다. Peer 대비 아웃퍼폼하는 실적을 시현 중이다. 참고로, 간식 채널 비중은 2020년 2% 내외→2025년 26%까지 큰 폭 상승한 것으로 추산된다. 올해 간식 채널 비중은 30%를 상회할 것으로 추정된다.

주가는 밴드 하단

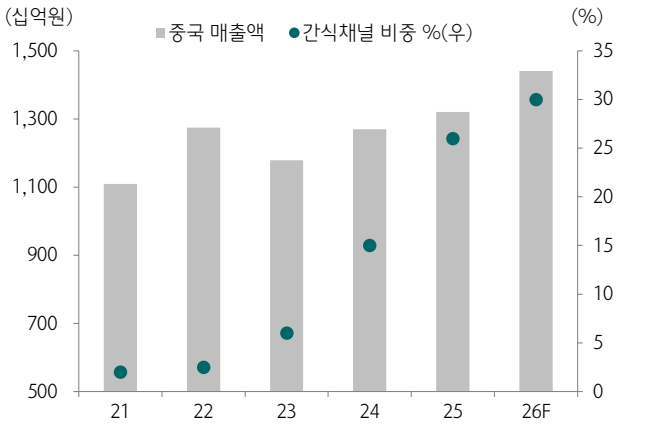
현 주가는 역사적 하단인 12개월 Fwd PER 10배 내외에서 거래 중이다. 적극적인 비중 확대 전략이 유효하다.

도표 1. 오리온 법인별 매출 성장 전망



자료: 오리온, 하나증권

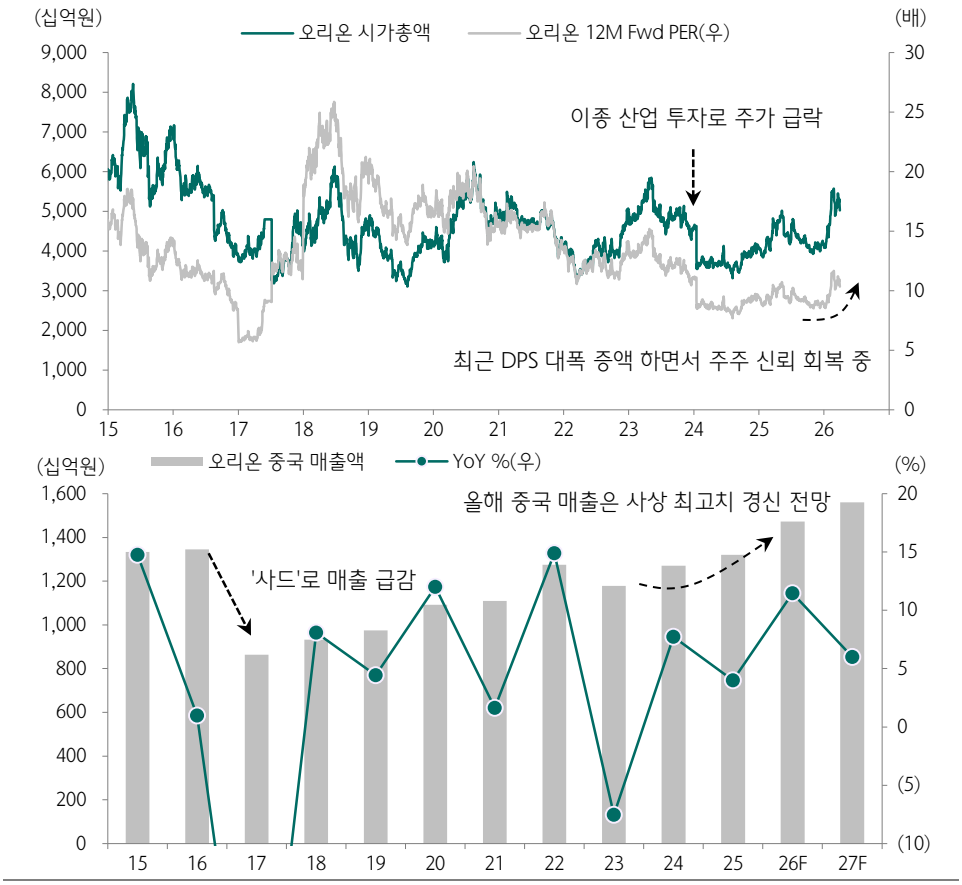
도표 2. 오리온 중국 매출 내 '간식 채널' 비중



자료: 오리온, 하나증권

2026년 중국 회복 및 주주환원으로 밸류에이션 회복 전망

도표 3. 오리온 주가 및 밸류에이션 추이



자료: Quantiwise, 오리온, 하나증권

도표 4. 오리온 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	**801.8**	**777.2**	**828.9**	**924.6**	**902.0**	**844.4**	**900.9**	**999.1**	**3,104.3**	**3,332.4**	**3,646.4**
국내제과	282.4	291.3	282.6	289.5	288.0	303.0	288.3	301.1	1,097.6	1,145.8	1,180.4
중국제과	328.2	304.8	337.3	350.3	387.3	332.2	371.1	381.8	1,270.1	1,320.7	1,472.4
베트남제과	128.3	102.6	120.5	186.7	136.0	109.8	131.4	196.0	514.5	538.1	573.2
러시아제과	67.2	80.8	89.6	101.9	90.7	99.4	110.2	120.2	230.5	339.4	420.4
YoY	**7.1%**	**8.1%**	**7.0%**	**7.3%**	**12.5%**	**8.6%**	**8.7%**	**8.1%**	**6.6%**	**7.3%**	**9.4%**
국내제과	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	2.0%	4.0%	2.0%	4.0%	2.6%	4.4%	3.0%
중국제과	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	18.0%	9.0%	10.0%	9.0%	7.7%	4.0%	11.5%
베트남제과	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	6.0%	7.0%	9.0%	5.0%	8.2%	4.6%	6.5%
러시아제과	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	35.0%	23.0%	23.0%	18.0%	15.1%	47.3%	23.9%
영업이익	**131.4**	**121.5**	**137.9**	**167.6**	**154.1**	**135.9**	**157.5**	**189.2**	**543.6**	**558.3**	**636.7**
국내제과	46.3	48.5	42.1	49.8	47.8	50.9	46.1	48.8	178.5	186.8	193.6
중국제과	56.0	52.3	67.0	66.5	71.7	58.5	74.2	75.6	244.0	241.7	279.9
베트남제과	21.2	14.0	21.3	39.6	23.8	15.4	24.3	47.0	100.2	96.1	110.5
러시아제과	8.6	9.8	11.7	16.6	11.8	12.1	14.9	19.8	36.9	46.6	58.6
YoY	**5.0%**	**-0.2%**	**0.6%**	**4.9%**	**17.3%**	**11.9%**	**14.3%**	**12.9%**	**10.4%**	**2.7%**	**14.0%**
국내제과	5.6%	3.4%	-3.8%	13.6%	3.2%	4.9%	9.5%	-2.1%	5.7%	4.7%	3.6%
중국제과	3.3%	-6.6%	5.4%	-5.4%	28.0%	11.8%	10.8%	13.7%	10.4%	-0.9%	15.8%
베트남제과	9.2%	-9.1%	-10.7%	-4.5%	12.1%	9.8%	14.3%	18.7%	14.5%	-4.0%	14.9%
러시아제과	9.2%	46.3%	26.9%	25.8%	37.6%	23.7%	27.2%	19.6%	14.8%	26.2%	25.7%
OPM	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.1%	16.1%	17.5%	18.9%	17.5%	16.8%	17.5%
국내제과	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	16.6%	16.8%	16.0%	16.2%	16.3%	16.3%	16.4%
중국제과	17.1%	17.2%	19.8%	19.0%	18.5%	17.6%	20.0%	19.8%	19.2%	18.3%	19.0%
베트남제과	16.5%	13.6%	17.6%	21.2%	17.5%	14.0%	18.5%	24.0%	19.5%	17.9%	19.3%
러시아제과	12.8%	12.1%	13.1%	16.3%	13.0%	12.2%	13.5%	16.5%	16.0%	13.7%	13.9%
세전이익	**145.0**	**103.5**	**144.2**	**154.0**	**162.4**	**144.2**	**165.9**	**197.6**	**692.2**	**546.6**	**670.1**
YoY	8.3%	-3.3%	2.3%	-50.4%	12.0%	39.4%	15.1%	28.3%	33.1%	-21.0%	22.6%
(지배)순이익	**104.3**	**69.8**	**102.7**	**105.9**	**116.8**	**98.4**	**119.6**	**145.4**	**524.6**	**382.7**	**480.2**
YoY	11.2%	-10.4%	3.0%	-58.2%	11.9%	40.9%	16.5%	37.3%	39.3%	-27.0%	25.5%
NPM	13.0%	9.0%	12.4%	11.5%	12.9%	11.7%	13.3%	14.6%	16.9%	11.5%	13.2%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,104.3**	**3,332.4**	**3,646.4**	**3,865.2**	**4,058.5**
매출원가	1,908.2	2,109.1	2,262.2	2,365.5	2,483.8
매출총이익	1,196.1	1,223.3	1,384.2	1,499.7	1,574.7
판관비	652.6	665.1	747.5	776.9	775.2
영업이익	**543.6**	**558.3**	**636.7**	**722.8**	**799.5**
금융손익	182.2	21.3	29.1	34.4	44.0
종속/관계기업손익	(4.6)	(27.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(29.0)	(5.5)	4.3	4.4	4.6
세전이익	**692.2**	**546.6**	**670.1**	**761.6**	**848.1**
법인세	159.0	156.0	184.5	207.0	234.4
계속사업이익	533.2	390.6	485.6	554.6	613.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**533.2**	**390.6**	**485.6**	**554.6**	**613.7**
비지배주주지분 순이익	8.6	7.9	5.3	6.1	6.8
지배주주순이익	**524.6**	**382.7**	**480.2**	**548.5**	**606.9**
지배주주지분포괄이익	658.2	450.7	476.2	544.0	601.9
NOPAT	418.7	399.0	461.3	526.3	578.5
EBITDA	704.0	722.9	825.9	918.5	1,003.6
성장성(%)					
매출액증가율	6.59	7.35	9.42	6.00	5.00
NOPAT증가율	14.87	(4.71)	15.61	14.09	9.92
EBITDA증가율	8.37	2.68	14.25	11.21	9.27
영업이익증가율	10.40	2.70	14.04	13.52	10.61
(지배주주)순익증가율	39.30	(27.05)	25.48	14.22	10.65
EPS증가율	39.28	(27.05)	25.48	14.23	10.65
수익성(%)					
매출총이익률	38.53	36.71	37.96	38.80	38.80
EBITDA이익률	22.68	21.69	22.65	23.76	24.73
영업이익률	17.51	16.75	17.46	18.70	19.70
계속사업이익률	17.18	11.72	13.32	14.35	15.12

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,647.4**	**1,867.0**	**1,982.8**	**2,312.3**	**2,665.5**
금융자산	1,114.0	1,317.4	1,381.4	1,674.9	1,996.4
현금성자산	451.3	311.4	281.2	508.9	772.4
매출채권	177.3	182.0	199.1	211.1	221.7
재고자산	316.6	321.4	351.7	372.8	391.4
기타유동자산	39.5	46.2	50.6	53.5	56.0
비유동자산	**2,661.1**	**2,731.6**	**3,013.2**	**3,116.8**	**3,231.3**
투자자산	737.4	756.4	827.2	876.6	920.1
금융자산	9.2	33.8	36.6	38.5	40.1
유형자산	1,701.5	1,716.0	1,929.4	1,986.1	2,059.4
무형자산	**70.1**	**90.2**	**87.7**	**85.2**	**82.8**
기타비유동자산	**152.1**	**169.0**	**168.9**	**168.9**	**169.0**
자산총계	**4,308.4**	**4,598.7**	**4,996.0**	**5,429.1**	**5,896.8**
유동부채	**537.6**	**498.2**	**540.0**	**569.1**	**594.8**
금융부채	14.1	14.2	15.6	16.5	17.3
매입채무	163.2	145.8	159.6	169.1	177.6
기타유동부채	360.3	338.2	364.8	383.5	399.9
비유동부채	**196.8**	**188.3**	**203.9**	**214.9**	**224.5**
금융부채	**25.8**	**21.8**	**21.8**	**21.8**	**21.8**
기타비유동부채	171.0	166.5	182.1	193.1	202.7
부채총계	**734.4**	**686.5**	**743.9**	**784.0**	**819.3**
지배주주지분	**3,471.2**	**3,808.7**	**4,150.5**	**4,544.9**	**4,977.9**
자본금	**19.8**	**19.8**	**19.8**	**19.8**	**19.8**
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	198.9	251.8	251.8	251.8	251.8
이익잉여금	2,032.7	2,317.1	2,659.0	3,053.4	3,486.3
비지배주주지분	**102.8**	**103.5**	**101.5**	**100.2**	**99.6**
자본총계	**3,574.0**	**3,912.2**	**4,252.0**	**4,645.1**	**5,077.5**
순금융부채	(1,074.1)	(1,281.3)	(1,344.0)	(1,636.6)	(1,957.2)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	13,269	9,680	12,146	13,874	15,351
BPS	87,814	96,349	104,996	114,971	125,922
CFPS	17,662	18,619	20,999	23,344	25,500
EBITDAPS	17,807	18,284	20,890	23,232	25,385
SPS	78,519	84,289	92,230	97,764	102,652
DPS	2,500	3,500	3,900	4,400	4,400
주가지표(배)					
PER	7.72	10.92	10.46	9.15	8.27
PBR	1.17	1.10	1.21	1.10	1.01
PCFR	5.80	5.68	6.05	5.44	4.98
EV/EBITDA	4.37	4.15	4.57	3.79	3.15
PSR	1.30	1.25	1.38	1.30	1.24
재무비율(%)					
ROE	16.57	10.51	12.07	12.62	12.75
ROA	13.40	8.59	10.01	10.52	10.72
ROIC	21.70	20.13	21.67	23.21	24.77
부채비율	20.55	17.55	17.50	16.88	16.14
순부채비율	(30.05)	(32.75)	(31.61)	(35.23)	(38.55)
이자보상배율(배)	536.21	37.62	44.35	48.84	52.80

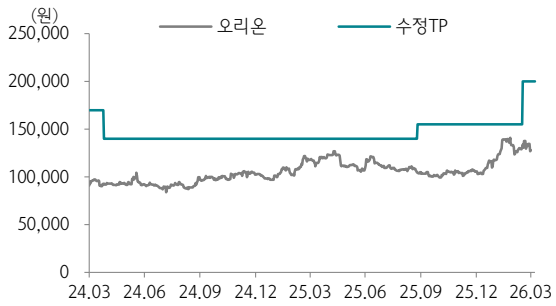
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**651.6**	**537.3**	**682.7**	**755.8**	**822.6**
당기순이익	533.2	390.6	485.6	554.6	613.7
조정	49.7	216.7	189.2	195.7	204.1
감가상각비	160.5	164.6	189.2	195.7	204.1
외환거래손익	(3.4)	(2.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	9.1	27.5	0.0	0.0	0.0
기타	(116.5)	26.7	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	68.7	(70.0)	7.9	5.5	4.8
투자활동 현금흐름	**(504.9)**	**(564.2)**	**(572.5)**	**(372.4)**	**(384.0)**
투자자산감소(증가)	(602.6)	110.2	(78.2)	(56.7)	(50.9)
자본증가(감소)	(106.9)	(122.6)	(400.0)	(250.0)	(275.0)
기타	204.6	(551.8)	(94.3)	(65.7)	(58.1)
재무활동 현금흐름	**(38.1)**	**(102.6)**	**(137.0)**	**(153.2)**	**(173.1)**
금융부채증가(감소)	11.3	(3.8)	1.3	0.9	0.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.0	0.1	0.1	0.0
배당지급	(49.4)	(98.8)	(138.4)	(154.2)	(173.9)
현금의 증감	**108.6**	**(129.5)**	**(58.8)**	**227.8**	**263.4**
Unlevered CFO	698.3	736.1	830.2	922.9	1,008.2
Free Cash Flow	544.7	414.8	282.7	505.8	547.6

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.18	BUY	200,000		
25.9.25	BUY	155,000	-28.09%	-9.03%
25.4.24	1년 경과		-	-
24.4.24	BUY	140,000	-28.90%	-12.93%
23.10.10	BUY	170,000	-37.77%	-23.53%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 4월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 29일